

扬农化工(600486)

业绩符合我们预期，农药景气有望改善向上

行业：基础化工/农化制品
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：51.50元
 目标价格：86.00元

事件:公司发布年报,2023年公司实现营业收入115亿元,同比下降27.4%;实现归母净利润15.7亿元,同比下降12.8%;实现基本每股收益3.87元。公司拟向全体股东每10股派发现金红利8.8元(含税)。

➤ **23年农药景气低迷,价格下跌致营收下滑**

23年营收和利润有明显下滑,主要是农药行业整体景气下行。2022Q4以来,农药行业全球市场渠道高库存风险暴露,去库存致需求迅速下滑,多种农药产品价格一路下行。2023年公司原药和制剂外销量分别为9.65万吨和3.57万吨,同比分别增长了10.4%和2.4%,但原药和制剂的单吨均价分别来到7.65万元和4.69万元,同比分别下滑了29.5%和3.5%。

24年以来,联苯菊酯/功夫菊酯/草甘膦/硝磺草酮价格分别较年初下降了6.8%/8.5%/2.0%。展望后市,我们认为从中长期看农药行业终端需求仍具备韧性,短期去库影响也已逐渐消化,年内公司业务有望迎景气上行。

➤ **菊酯业务和除草剂业务前景向好**

杀虫剂第一大品类-新烟碱类由于高峰毒问题逐渐被限制或禁用,给菊酯杀虫剂带来的市场机遇,公司作为菊酯全产业链龙头有望充分收益。2023年12月25日,农业农村部发布公告,37个转基因玉米品种和10个转基因大豆品种获得生产经营许可证。公司瞄准抗性作物种植面积趋势性扩张机遇,重点布局草甘膦、麦草畏和烯草酮等大品类除草剂,有望充分受益转基因作物商业化的加速推进。

➤ **在建项目有序推进,推动公司持续成长**

2023年公司多个项目高效统筹推进。公司在葫芦岛布局了优创基地一期新建15650吨原药和7000吨中间体项目,23年11月份封冻前如期完成37栋建筑封顶,实现从室外向室内的转段作业。优嘉四期二阶段项目也于11月底完成调试,迅速达产达效,同步加快推进优嘉五期项目。2024年,公司计划优创一期一阶段项目调试投产,同时加快完成二阶段项目装置安装,优嘉五期、优士技改项目同步推进,推动公司持续成长。

➤ **盈利预测、估值与评级**

我们预计公司2024-26年营业收入分别为136/163/176亿元,同比增速分别为18%/20%/8%,归母净利润分别为17/23/27亿元,同比增速分别为9%/36%/14%,EPS分别为4.21/5.73/6.55元/股,3年CAGR为19%。鉴于公司为国内拟除虫菊酯龙头,一体化优势明显并积极扩张,我们维持公司目标价86元,对应2024年PE为20倍,维持“买入”评级。

风险提示:在建项目推进不及预期,农药行业需求持续疲软,环保成本提升风险,安全生产风险

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	406.37/402.87
流通A股市值(百万元)	20,747.73
每股净资产(元)	23.80
资产负债率(%)	38.37
一年内最高/最低(元)	99.78/44.00

股价相对走势



作者

分析师:柴沁虎
 执业证书编号:S0590522020004
 邮箱:chaiqh@glsc.com.cn

联系人:申起昊
 邮箱:shenqh@glsc.com.cn
 联系人:李绍程
 邮箱:lishch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15811	11478	13592	16301	17645
增长率(%)	33.52%	-27.41%	18.42%	19.93%	8.24%
EBITDA(百万元)	2532	2563	2678	3603	4134
归母净利润(百万元)	1794	1565	1709	2330	2661
增长率(%)	46.82%	-12.77%	9.20%	36.31%	14.21%
EPS(元/股)	4.42	3.85	4.21	5.73	6.55
市盈率(P/E)	11.7	13.4	12.2	9.0	7.9
市净率(P/B)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.2	9.9	7.1	5.0	4.0

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月25日收盘价

相关报告

1、《扬农化工(600486):农药白马协同先正达,菊酯龙头创业再出发》2023.11.11

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼